

全球宏观态势每周观察

2020 年第 4 期（2020.1.20~2020.2.2）



2020 年第 4 期 (2020.1.20~2020.2.2)

本期摘要

政经聚焦

中国

中国 1 月 PMI 数据表现稳定

美国

美联储公布 1 月议息会议声明

美国四季度 GDP 增速降至三年来最低水平

日本

日本央行维持基准利率不变，并对未来经济增速及核心通胀预期进行调整

欧洲

欧元区多重经济数据出炉

英国正式脱离欧盟

新兴市场及其他国家

印度公布新财年预算案

国家主权评级动态

标普下调阿根廷长期本币信用评级至“SD”，惠誉下调阿根廷长期本币信用评级至“RD”
穆迪下调中国香港长期本、外币信用展望至“Aa3/Aa3”

惠誉上调希腊长期本、外币信用展望至“BB/BB”，展望上调至“正面”

惠誉上调立陶宛长期本、外币信用展望至“A/A”，展望“稳定”

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率明显下跌，主要经济体国债与美债利差均呈有所收窄

美元指数冲高回落，除人民币外其他主要非美货币集体走强

国际大宗商品价格走势

国际油价连续多周下跌

国际黄金价格有所走高

政经聚焦

中国 1 月 PMI 数据表现稳定

1 月 31 日，国家统计局发布消息显示，中国 1 月官方制造业 PMI 为 50，预期 50，前值 50.2；非制造业 PMI 为 54.1，前值 53.5；综合 PMI 产出指数为 53，前值 54。从具体数据来看，新订单指数为 51.4%，比上月上升 0.2 个百分点，连续 3 个月位于扩张区间。生产指数为 51.3%，比上月回落 1.9 个百分点。大、中型企业 PMI 为 50.4% 和 50.1%，分别比上月回落 0.2 和 1.3 个百分点，小型企业 PMI 为 48.6%，比上月上升 1.4 个百分点。从重点行业看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业 PMI 为 52.9%、50.7% 和 50.5%，分别高于制造业总体 2.9、0.7 和 0.5 个百分点。

联合点评：从制造业角度来看，此次制造业 PMI 小幅回落为季节性回落。从数据可看出，本月需求扩张加快但生产增速放缓，新旧动能持续转换，高科技行业引领发展，大、中型企业景气保持扩张的同时小型企业有所改善。非制造业整体仍延续上年末的上升趋势，服务业增势平稳，建筑业继续处在景气区间，建筑业生产和市场需求稳步增长。从综合 PMI 产出指数来看，我国企业生产经营活动总体扩张有所放缓。受统计时点为 1 月 20 日影响，新型冠状病毒肺炎疫情的影响并未完全体现，或将在未来几个月的数据中有所反映。

美联储公布 1 月议息会议声明，维持利率区间不变

北京时间 1 月 30 日凌晨，美联储公布 2020 年 1 月议息会议声明，委员们一致同意维持利率区间在 1.50%~1.75% 不变，符合市场预期。同时，美联储决定将上调超额存款准备金利率（IOER）5 个基点至 1.6%，符合市场预期，将隔夜回购利率调整至 1.5%，维持贴现利率在 2.25% 不变。

联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 17 层

网址：www.lhratings.com

联合点评：此次美联储议息会议声明中指出，经济活动温和增长，就业市场保持强劲，增长稳健，失业率保持低位；尽管家庭支出一直在温和增长，但企业固定投资和出口保持疲弱；但核心通胀依旧低于 2% 的通胀预期。此次会议纪要并未有实质性的改变，但对于家庭支出增长方面的描述已由“强劲”变为“温和”，表明美国家庭消费意愿减弱。目前来看，虽然未来美国经济仍面临一定的不确定性，但美联储对其发展仍保持谨慎乐观。

美国四季度 GDP 增速降至三年来最低水平

北京时间 1 月 30 日晚，美国商务部周四公布数据显示，美国四季度实际 GDP 年化季环比初值 2.1%，预期 2.1%，前值 2.1%，GDP 增速降至三年来最低水平。美国四季度 GDP 平减指数年化季环比初值 1.4，预期 1.8，前值 1.8。同期公布的其他数据还有，美国四季度个人消费支出（PCE）年化季环比初值 1.8%，预期 2%，前值 3.2%。

联合点评：从具体数据来看，消费、投资及进口环比增速均走弱，但出口及政府支出有所走强。受企业去库存影响，投资下滑最为明显，而贸易不确定性也对进口造成了较大影响；尽管消费增速环比有所降低，但消费者支出的持续增长依旧帮助推动了美国去年最后三个月的经济增长，另一方面，政府支出的大幅增加在为经济增长做出贡献的同时，也使得美国国家预算出现了自大衰退（Great Recession）经济复苏初期以来的首个 1 万亿美元赤字。美国国会预算办公室发布了修订后的预测，预计数万亿美金的财政赤字未来将长期存在，预算赤字助长了国家债务，目前已膨胀至超过 23 万亿美元。整体来看，未来美国经济发展面临一定压力。

日本央行维持基准利率不变，并对未来经济增速及核心通胀预期进行调整

1 月 21 日，日本央行公布利率决议，决定维持基准利率-0.1%不变，并维持 10 年期国债收益率目标 0%不变，符合市场预期。此次日本央行上调了 2019 年至 2021 年三个财年 GDP 增长预期，其中，2019 财年 GDP 增速预期 0.8%，此前为 0.6%；2020 财年 GDP 增速预期 0.9%，此前为 0.7%；2021 财年 GDP 增速预期 1.1%，此前为 1.0%。同时还下调了 2019 年至 2021 年三个财年核心通胀预期。2019 财年核心通胀预期 0.6%，此前为 0.7%；2020 财年核心通胀预期 1.0%，此前为 1.1%；2021 财年核心通胀预期 1.4%，此前为 1.5%。

联合点评：日本央行表示，维持前瞻性指引不变有助于提高经济增速前景，现阶段海外下行风险有所下降，但如果风险继续增加，将毫不犹豫扩大宽松政策。日本央行行长黑田东彦表示，如有需要，日本央行将购买 80 万亿日元的债券。整体来看，2020 年日本货币政策偏向宽松，若未来全球经济下行压力持续增加、外部环境进一步恶化，日本央行或将开启降息路径。

欧元区多重经济数据出炉

1月24日，欧元区公布数据显示，欧元区1月制造业PMI初值50.5，为2014年11月以来最低，预期51.4，前值51.4。欧元区1月服务业PMI初值50.8，为2013年8月以来最低，预期51.5，前值51.2。欧元区1月综合PMI初值50.7，为2013年7月以来最低，预期51.4，前值51.1。

1月31日，欧洲统计局发布数据显示，2019年四季度，季调后欧元区(19国)和欧盟(含英国在内的28国)GDP年化季环比均增长0.1%，创2013年一季度以来最低，小于预期的增速0.2%，也小于三季度上修后的前值增速0.3%。与2018年四季度相比，欧元区季调后GDP年化季同比增速1%，小于预期的增速1.1%和三季度增速1.2%；欧盟GDP年化季同比增速1.1%，弱于三季度的增幅1.4%。

联合点评：由于欧元区第二大经济体法国和第三大经济体意大利的经济意外萎缩，欧元区2019年末经济几乎陷入停滞。受养老金改革引发的罢工影响，法国家庭消费支出及固定资本形成总额下滑明显。另一方面，意大利的服务业增加值也未有明显增加。由于持续恶化的出口影响，欧元区1月制造业和服务业增速缓慢，工厂的扩张程度为2013年7月生产好转以来最弱，服务领域的扩张则创下2013年8月以来最弱。德国1月制造业PMI升至45.2，虽仍低于50的枯荣线标准，但连续四个月的上升有利于支撑欧元区经济回暖。不过，欧元区经济增长动力仍严重不足，可能令欧洲央行今年、特别是下半年开始继续选择放宽货币政策。

英国正式脱离欧盟

伦敦时间1月31日晚11时，英国正式脱离欧盟，进入“脱欧”过渡期。过渡期内，英国将失去欧盟成员国资格，但仍需遵守欧盟规则，缴纳欧盟预算费用等。同时，双方还将就未来关系进行谈判，谈判内容将涵盖货物与服务贸易、渔业、航空业、医药和安全等一系列领域。

“脱欧”过渡期至2020年底结束。英国议会已立法禁止过渡期延长到2021年。但欧盟方面表示担心，英欧双方很难在目前确定的过渡期内达成一份令各方满意的全面协议。

联合点评：经过漫长而又复杂的过程，英国成功脱离欧盟。“脱欧”后，欧盟仍是英国的主要伙伴，但过去几年出现的“脱欧”危机已使英欧之间的信任成本大幅增加，因此除了商签英欧贸易协议外，与其他国家转签、新签自贸协定也将是“脱欧”后英国政府的重要任务。对于欧盟来说，英国“脱欧”可能导致其他国家效仿，或使得欧洲一体化面临停滞乃至倒退的风险。但从积极角度考虑，英国“脱欧”对欧盟将是一次警醒，欧盟将更加重视内部改革，应对一体化进程中的诸多问题。

印度公布新财年预算案

当地时间 2 月 1 日，印度财政部长西塔拉曼 2 月 1 日在议会下院公布 2020 至 2021 财年预算案。新预算案关注的内容包括推进基础设施建设、提高农民收入、提升中等收入阶层购买力等。新预算案公布的一揽子计划中，农业信贷计划下拨 15 万亿卢比（约合 2,140 亿美元），教育计划拨款 9,930 亿卢比（约合 142 亿美元），并允许外国直接投资进入教育领域。

联合点评：此次新财年预算案重点关注农业领域改革，将对印度中长期农业发展及增加农产品出口产生积极影响。同时，印度政府关注提高农民收入、增强中等收入阶层的购买力是想通过新的政策刺激消费，加大对于教育方面的投入也是在另一方面增强社会投资信心，从而进一步推动经济发展。预计印度 2020-2021 财年的名义 GDP 增速将达到 10%。

国家主权评级动态

标普下调阿根廷长期本币信用级别至“SD”，惠誉下调阿根廷长期本币信用级别至“RD”

2020 年 1 月 21 日，标普将阿根廷长期本币信用级别下调至“SD”，长期外币信用级别保持“CCC-”不变。2020 年 1 月 20 日，费尔南德斯政府决定启动并完成了以比索计价的短期债务交换，此前，2019 年 12 月 19 日费尔南德斯政府单方面延期支付了私营部门的市场参与者持有的美元计价的短期票据。标普将此次短期债务交换归类为不良交换，根据标普的标准，这一行为已构成违约。

2020 年 1 月 23 日，惠誉将阿根廷长期本币信用级别下调至“RD”。2020 年 1 月 20 日，阿根廷政府对本币短期债务进行交换，将在未来数月内到期的约 14 亿美元固定利率 LECAP 置换为今年晚些时候到期的新的浮动利率 LEBAD。惠誉认为这一行为构成了“不良债务交换”(DDE)。

穆迪下调中国香港长期本、外币信用展望至“Aa3/Aa3”

2020 年 1 月 20 日，穆迪将中国香港长期本、外币信用级别下调至“Aa3/Aa3”，展望为“稳定”。穆迪认为，香港的机构和治理水平低于之前预估水平，过去的 9 个月，香港民众对于政治、经济和社会问题的关注日渐突出，但香港政府并未制定出切实可行的计划来解决此类问题，这反映出香港政府的内在制度弱于穆迪之前的评估。

惠誉上调希腊长期本、外币信用展望至“BB/BB”，展望上调至“正面”

2020 年 1 月 24 日，惠誉上调希腊长期本、外币信用展望至“BB/BB”，展望上调至“正面”。惠誉认为，在稳定的政治环境、持续的经济增长及财政表现持续优于预期的背景下，希

腊一般政府债务水平在持续改善。在 7 月的议会选举后，希腊政治稳定性及政策执行程度前景有所改善，使外界对于希腊政府总体债务水平持续回落的信心有所增强，故展望为“正面”。

惠誉上调立陶宛长期本、外币信用展望至“A/A”，展望“稳定”

2020 年 1 月 31 日，惠誉上调立陶宛长期本、外币信用展望至“A/A”，展望“稳定”。惠誉认为，立陶宛经济持续增长使得人均 GDP 也大幅增加。截至 2019 年底，一般政府债务水平（除去融资预融资要求）大幅下降。作为欧元区成员国，立陶宛融资成本很低；另一方面，立陶宛的政策框架以审慎的财政政策为主，降低了其宏观经济波动性及其受到经济冲击后的脆弱性。

表 1 国家主权评级调整情况

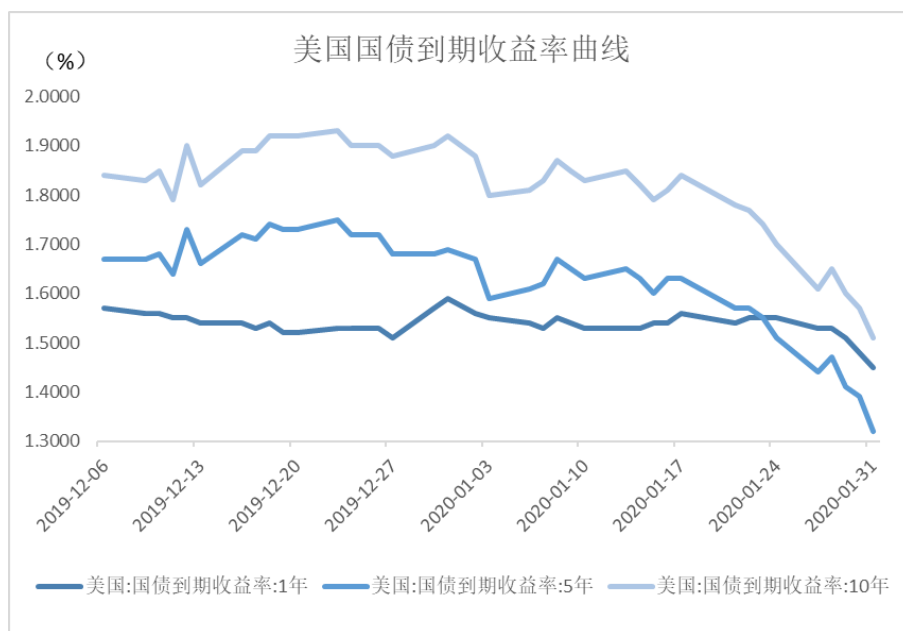
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
标普 (S&P)							
阿根廷	SD/CCC-	-	2020/1/21	CCC-/CCC-	负面	2020/1/7	下调等级
穆迪 (Moody's)							
中国香港	Aa3/Aa3	稳定	2020/1/20	Aa2/Aa2	负面	2019/9/16	下调等级
蒙古	B3/B3	稳定	2020/1/21	B3/B3	稳定	2018/1/18	不变
加纳	B3/B3	正面	2020/1/24	B3/B3	稳定	2018/2/16	上调展望
惠誉 (Fitch)							
新西兰	AA/AA	正面	2020/1/22	AA/AA	稳定	2019/1/30	上调展望
阿根廷	RD/CC	-	2020/1/23	CC/CC	-	2019/12/23	下调等级
印度尼西亚	BBB/BBB	稳定	2020/1/24	BBB/BBB	稳定	2019/3/14	不变
芬兰	AA+/AA+	稳定	2020/1/24	AA+/AA+	正面	2019/7/26	下调展望
捷克共和国	AA-/AA-	稳定	2020/1/24	AA-/AA-	稳定	2019/7/26	不变
希腊	BB/BB	正面	2020/1/24	BB-/BB-	稳定	2018/8/10	上调等级
牙买加	B+/B+	正面	2020/1/29	B+/B+	稳定	2019/1/31	上调展望
立陶宛	A/A	稳定	2020/1/31	A-/A-	正面	2019/8/2	上调等级
安道尔	BBB+/BBB+	稳定	2020/1/31	BBB+/BBB+	稳定	2019/8/2	不变

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率明显下跌，主要经济体国债与美债利差均呈有所收窄

整体来看，1月27日当周各期限美债收益率明显下跌。具体来看，本周美国1年期、5年期和10年期国债平均收益率分别为1.50%、1.40%和1.58%，分别较上周下降4.75个、15.25个和16.50个BP。



数据来源：WIND

本周，受春节假期影响，中国国债收益率数据缺失。其余主要经济体国债与美债平均利差均呈收窄态势。具体来看，日本与美国1年期、5年期和10年期国债平均利差则分别较上周收窄3.77个、11.44个和12.54个BP至-1.64%、-1.55%和-1.64%；欧元区与美国1年期、5年期和10年期国债平均利差较上周分别收窄0.37个、2.81个和2.84个BP至-2.15%、-2.05%和-1.97%。

表2 与1年期美国国债到期收益率利差 单位：%

国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累计变动 BP
日本	国债利率：1年	-1.6386	-1.6763	3.77	6.0400
欧元区	公债收益率：1年	-2.1479	-2.1516	0.37	5.4024

数据来源：联合资信整理

表3 与5年期美国国债到期收益率利差 单位：%

国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累计变动 BP
日本	国债利率：5年	-1.5526	-1.6670	11.44	25.7400
欧元区	公债收益率：5年	-2.0451	-2.0732	2.81	9.2382

英国	国债收益率：5 年	-1.0808	-1.1479	6.71	-0.7100
----	-----------	---------	---------	------	---------

数据来源：联合资信整理

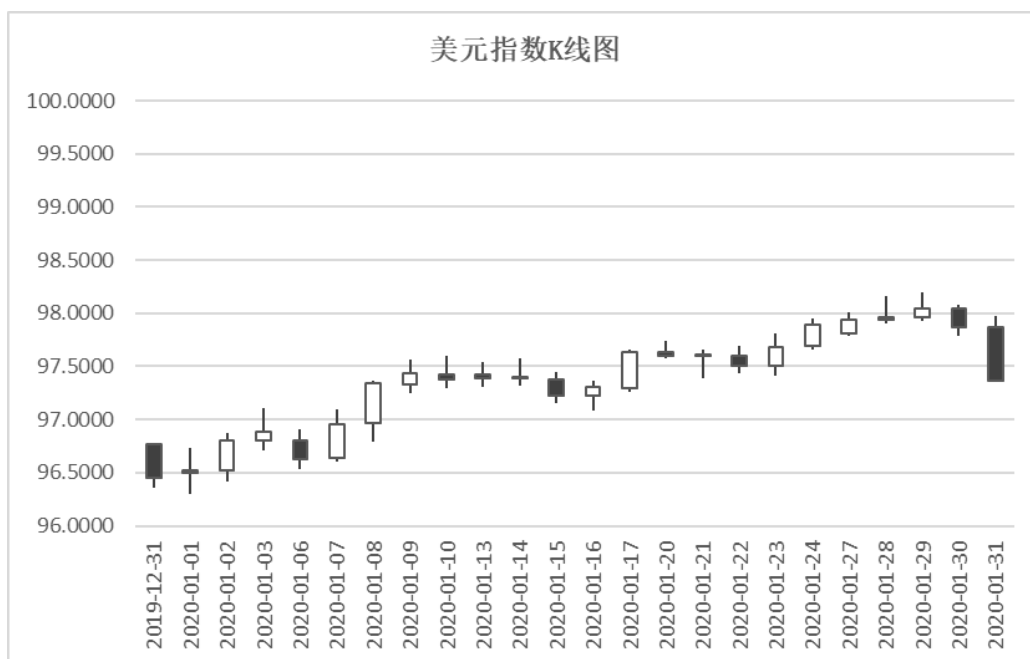
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累计变动 BP
日本	国债利率：10 年	-1.6356	-1.7610	12.54	27.9400
欧元区	公债收益率：10 年	-1.9710	-1.9994	2.84	7.6772
英国	国债收益率：10 年	-1.0278	-1.0723	4.45	-0.7200

数据来源：联合资信整理

美元指数冲高回落，除人民币外其他主要非美货币集体走强

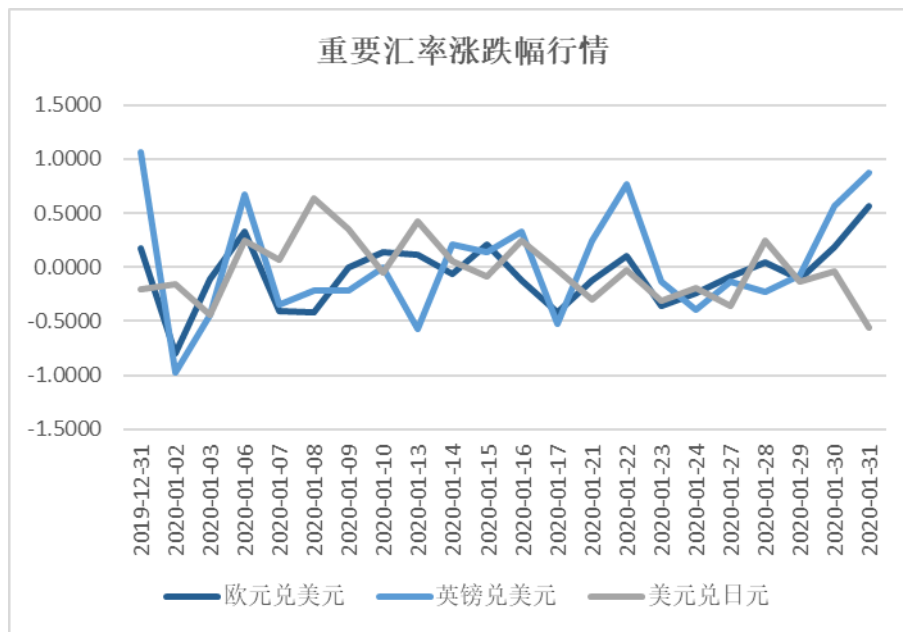
本周，美元指数冲高回落，多次突破 98 关口，最高曾达 98.1948，但受到第四季度经济增速表现不佳及美国宣布进入公共卫生紧急状态影响，周五美元指数明显下挫。周五，美元指数收于 97.3614，周内小幅收跌 0.46%。



数据来源：WIND

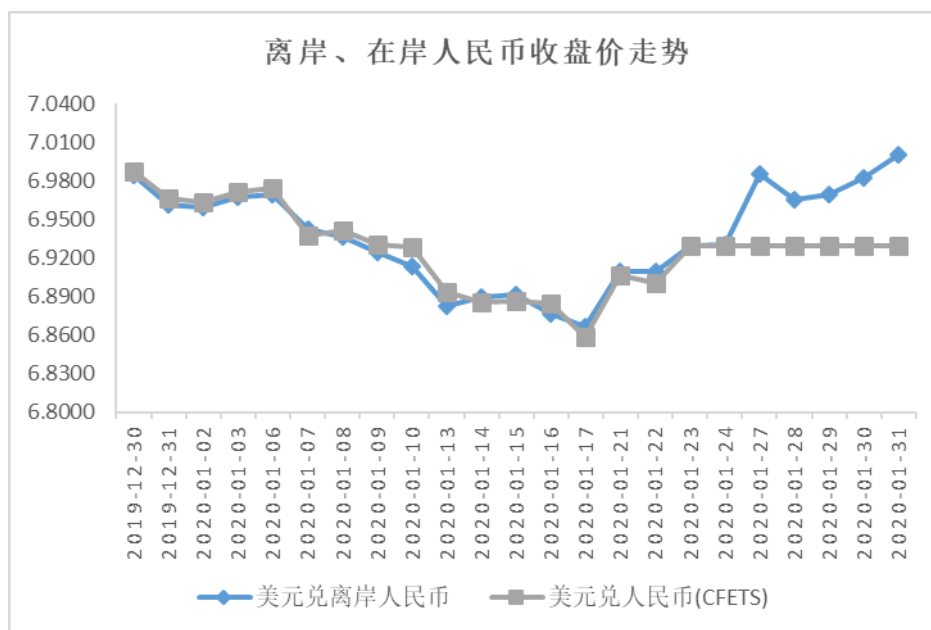
欧元方面，英国脱欧终告一段落也对欧元形成一定支撑，同时，美国宣布进入公共卫生紧急状态对美元指数的打压也推升欧元小幅走强。周五欧元兑美元收于 1.1094，周内小幅上涨 0.56%，逆转多周跌势。英镑方面，英国正式脱离欧盟，进入“脱欧”过渡期，此消息支撑英镑大幅攀升，突破 1.3200 关口并刷新 18 个交易日高位。周五英镑兑美元汇率收于 1.3206，周

内累计收涨 0.83%。日元方面，由于国际公共卫生紧急事件频发，推升市场避险情绪，周五美元兑日元汇率收于 108.3550，周内累计收跌 0.51%。



数据来源：WIND

本周，受春节假期影响，美元对在岸人民币汇率没有变化，但由于新型冠状病毒肺炎疫情影响，离岸人民币持续走弱，重新破 7。周五，美元兑离岸人民币收于 7.0001，周内累计收涨 0.21%；美元兑在岸人民币收于 6.9300，本周并无变化，较上一交易日（1 月 22 日）收涨 0.42%。



数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

国际油价连续多周下跌

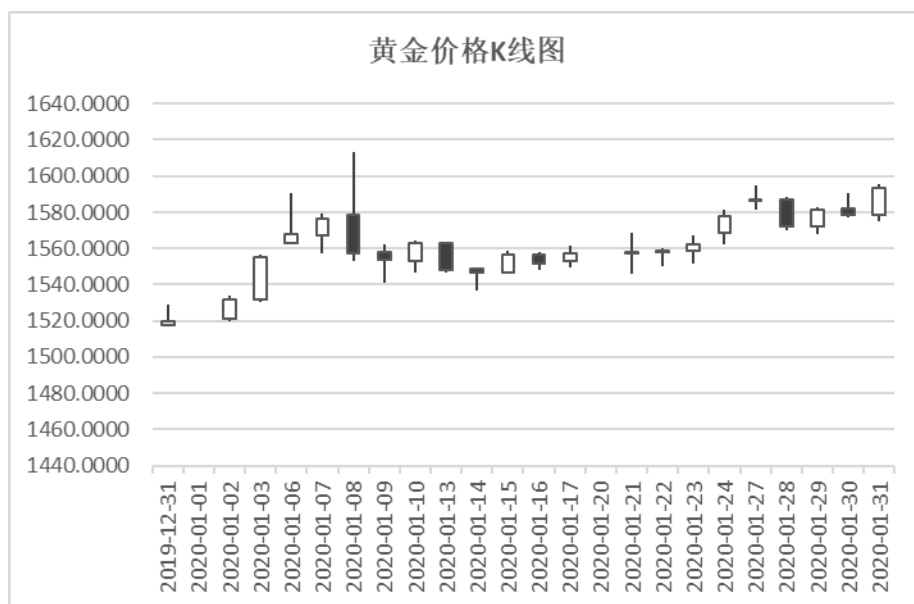
本周，虽有利比亚主要油田和生产设施的关闭致使日产量大幅减少、OPEC 考虑延长减产等消息支撑油价，但受新型冠状病毒肺炎疫情影响导致交通运输行业对于原油需求大幅下降及美国原油库存增幅大于预期等消息影响，对国际原油价格形成打压，原油价格已连续多周下跌。周五，国际原油价格收于 51.63 美元/桶，周内累计收跌 3.85%。



数据来源：WIND

国际黄金价格有所走高

本周虽有英国正式脱欧、欧元区部分经济数据表现亮眼等利好因素，但受新型冠状病毒肺炎疫情影响，市场避险情绪高涨，处于低位许久的 VIX 指数也抬升至 19 附近。受此影响，黄金多日走高，并突破 1,590 美元。周五，国际黄金价格收于 1,593.40 美元/盎司，周内小幅收涨 0.46%。



数据来源: WIND